

金利上昇の影響は不動産市場に波及するか？



Indraneel Karlekar, Ph.D., Senior Managing Director,
Global Head, Research & Strategy



Arthur Jones, Senior Director, Research & Strategy

市場参加者は、直近1カ月間に長期の米国債利回りの大幅な上昇を受け、金利上昇シナリオを強く意識しています。米10年国債利回りは過去30日間に40bps上昇しました（2021年3月15日現在）。米国連邦準備制度理事会（FRB）がハト派的なメッセージを発しているにもかかわらず、資本市場は国債利回りのベンチマークである米10年国債利回りの継続的な上昇を予想しており、その結果、上場およびOTC市場のボラティリティは上昇しており、また、低流動性資産のリスクプレミアムが適正な水準であるかについて疑問が生じています。パブリック不動産投資市場では、上場REITが収益性の改善が見込まれることから、イールドカーブのスティープ化にポジティブに反応しています。一方、プライベート不動産投資市場では、潜在的な金利上昇に対して市場の先行きを示唆する明確な価格シグナルはまだ出されていませんが、以下の疑問点が挙げられます：

- 金利の上昇は、今後の投資収益の低下につながるのか？
- 金利上昇の影響を最も受けそうな物件タイプは何か？
- 金利上昇に伴い、不動産キャップレートと社債利回りの格差は拡大するか？

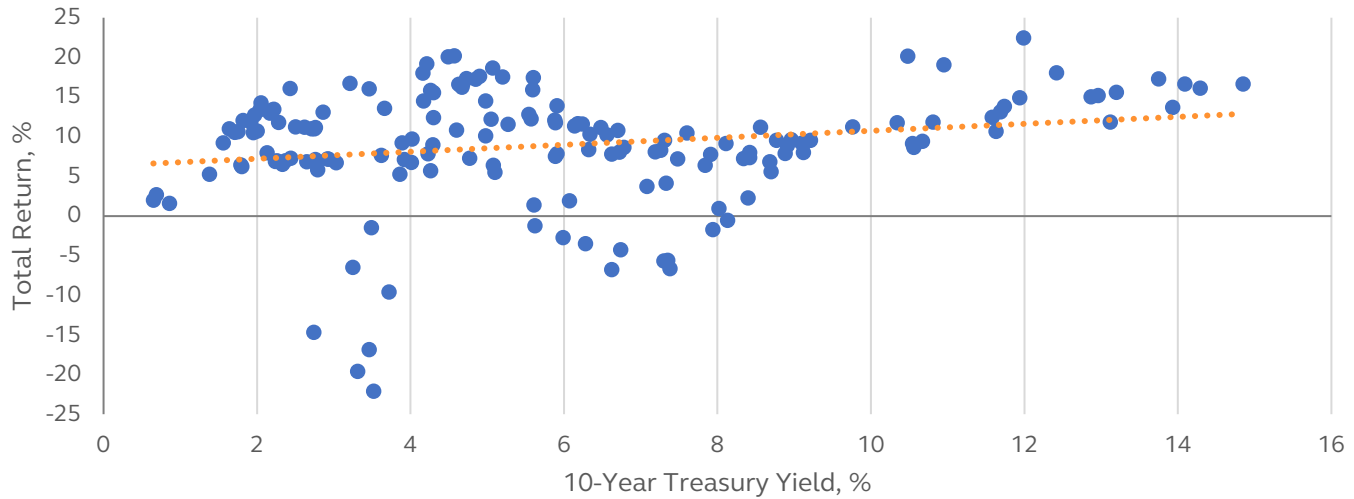
40年の歴史に基づく経験則

過去40年間の不動産投資市場の観測で、不動産リターンは長期金利との間に概ね正の相関関係があることが示されます。1980年以降のNCREIF Property Index（NPI）※のリターンデータを用いた我々の調査結果によると、景気拡大期に発生した金利上昇は、高いトータルリターンをもたらしました。一方で、金利が低下した局面、特に経済成長率が停滞した時期は投資パフォーマンスが低下しています。つまり、金利上昇はそれ自体がリターンを低

下させる原因ではなく、特定の状況下では、良好な経済環境（GDPの持続的拡大と完全雇用の期間）の下で不動産のリターンが高くなる可能性を示唆するともいえます。

※NPIは、NCREIF（National Council of Real Estate Investment Fiduciaries；全米不動産投資受託者協会）が四半期毎に公表する実物不動産インデックス。

**図1：米10年国債利回りとトータルリターンの関係
全不動産タイプ（1980年第1四半期～2020年第4四半期）**

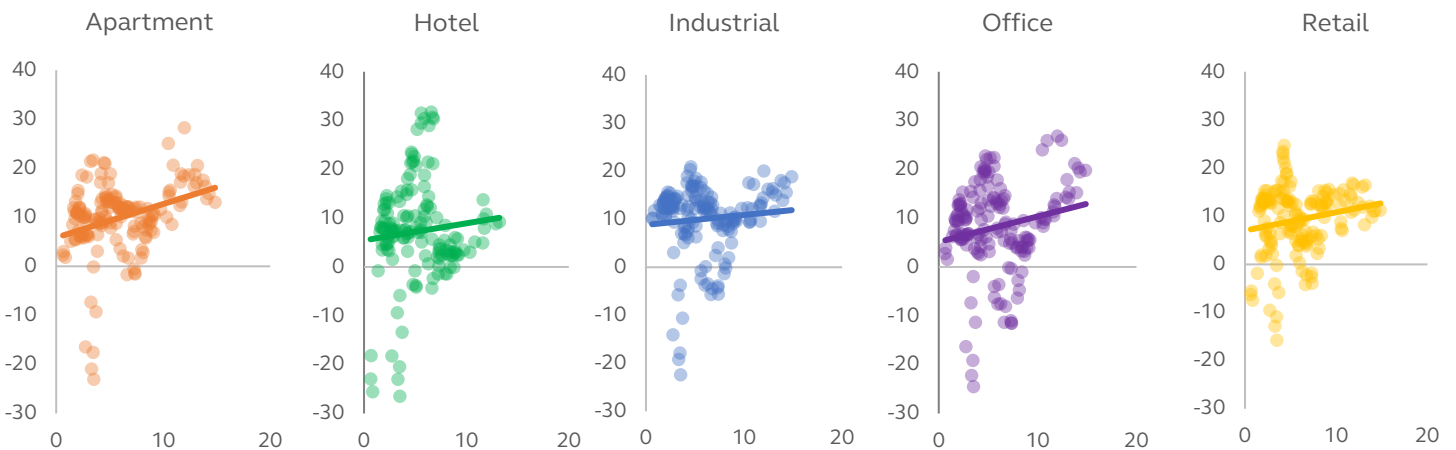


Source: NCREIF NPI, Federal Reserve, Moody's Analytics, Principal Real Estate Investors, Q4 2020

不動産タイプ毎に差異が存在

トータルリターンと国債利回りの関係は、物件タイプによって異なりますが、全てのセクターで正の相関関係が観測されます。物件タイプ別に見ると、「アパート」の相関係数が最も高く（0.35）、次いで「オフィス」（0.23）となっています。「ホテル」は最も低い相関係数（0.09）、「インダストリアル」は2番目に低い相関係数（0.11）となっています。この2つの不動産タイプの相関係数が相対的に低いのは、金利が高い時期にどの程度高いトータルリターンになるかということよりも、経済が低迷している時期のパフォーマンスのばらつきを反映していると考えられます。言い換えれば、この2つのタイプの不動産は、経済成長の変動に対して最も高い感度を持っていることとなります。

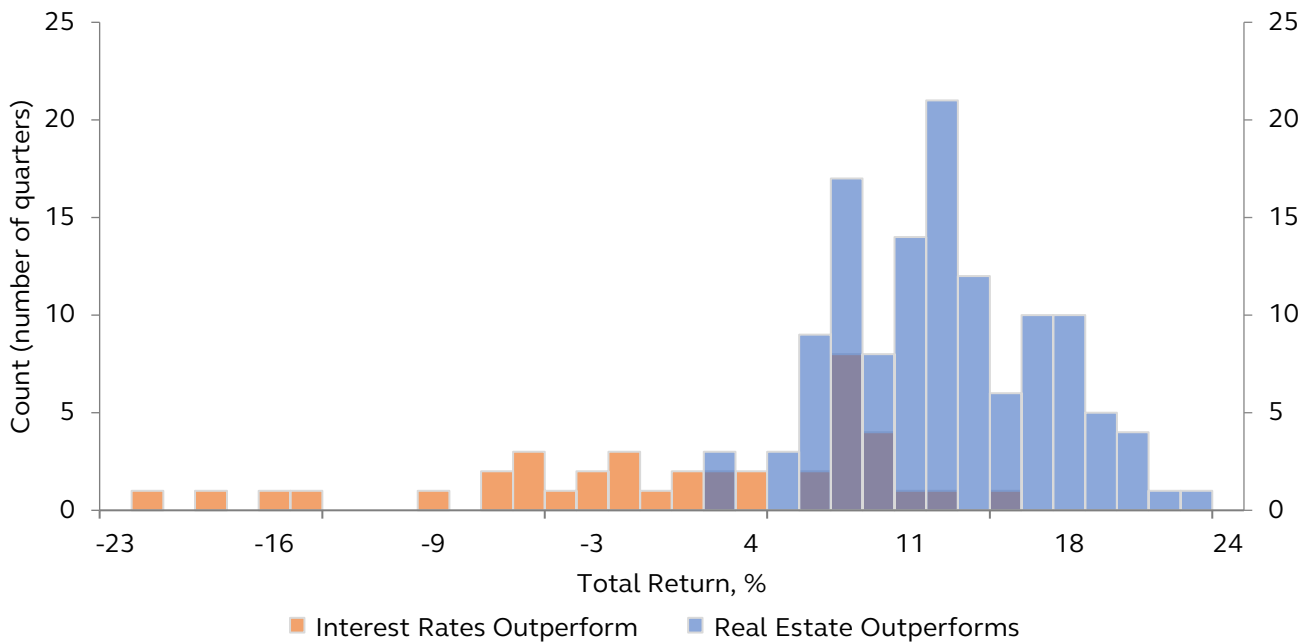
**図2：米10年国債利回りとトータルリターン
不動産タイプ別（1980年第1四半期～2020年第4四半期）**



Source: NCREIF NPI, Federal Reserve, Moody's Analytics, Principal Real Estate Investors, Q4 2020

全体として、1980年から2020年末までの164四半期のうち、NPI All Propertyインデックスのリターンは、無リスク資産である米10年国債の利回りを76%の確率で上回りました。前述の通り、アパートのリターンと米10年国債利回りの相関関係が最も高くなっていますが、米国債利回り低下局面でのリターンの安定性は最も高く、81%の確率で米10年国債利回りを上回りました。2位はインダストリアルで、81%の確率でアウトパフォーマンスしており、小売が68%、オフィスが67%、ホテルが60%と続きます。

図3：不動産投資の年間リターンの対米10年国債の相対リターン
全不動産タイプ（1980年第1四半期～2020年第4四半期）



Source: NCREIF NPI, Federal Reserve, Moody's Analytics, Principal Real Estate Investors, Q4 2020
*Annual NPI total returns by quarter based on a 12-month trailing average, orange bars represent periods where interest rates exceed total returns, blue bars represent periods where total return exceed interest rates.

アウトパフォーマンスとアンダーパフォーマンスは、複数の観点から捉える必要があります。1980年以降、不動産投資のリターンが米10年国債の利回りを下回った期間は、主に3回あります。

- 先ずは、1980年代前半の不況期です。1982年第2四半期から1983年第3四半期にかけては、1970年代後半から1980年代前半にかけての急激なインフレを抑えるために、当時のFRB議長であったポール・ボルカー氏が急激に政策金利を引き上げた時期です。
- 次に、1987年第2四半期から1995年第1四半期にかけては、不動産建設ブームとS&L（貯蓄貸付組合）危機・景気後退の後であり、10年近くにわたって不動産投資リターンが低迷しました
- 最後に、2008年第4四半期から2010年第2四半期にかけてのリーマンショック（世界金融危機）の期間およびその後です。

上記の何れの期間も、経済や不動産市場のファンダメンタルズが悪化していた時期であり、米国債利回りの変動は要因ではなかったと考えられます。

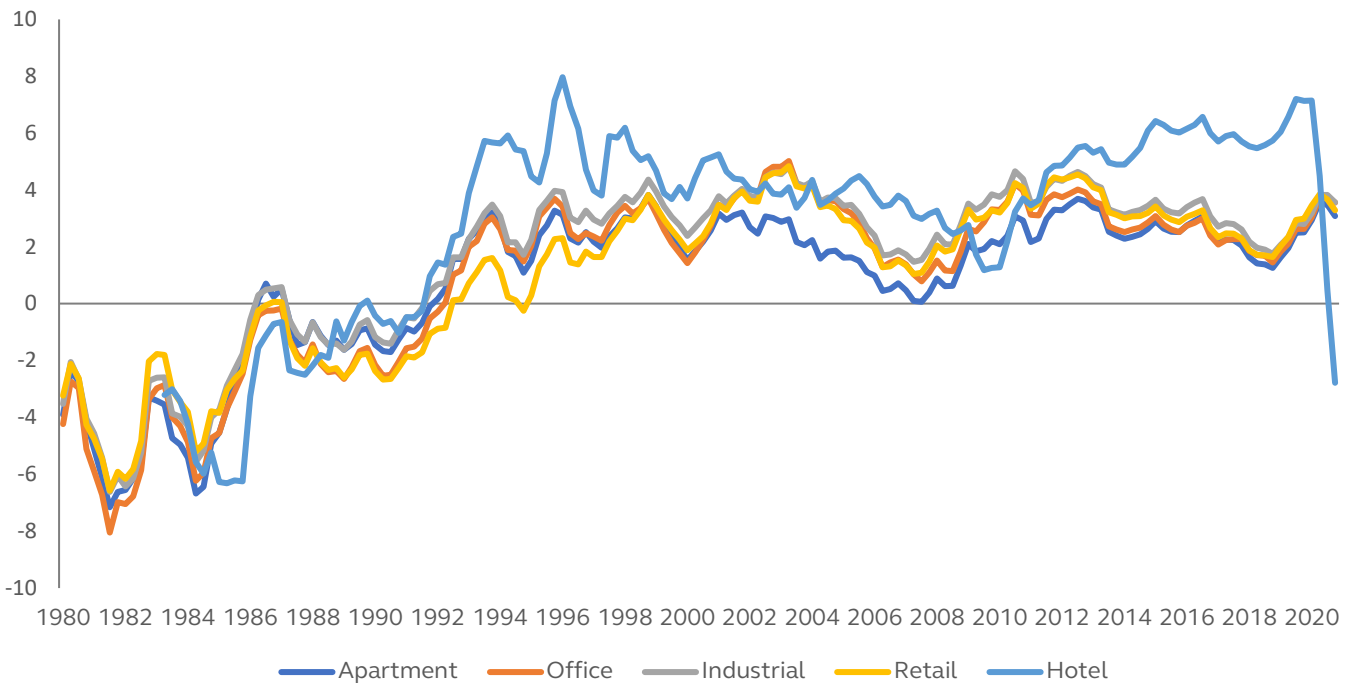
上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

米国債利回りの上昇が続くと、スプレッドは拡大するか？

この質問については、前述のトータルリターンのおぼろつきや、今後の営業純利益（Net Operating Income、NOI）成長率の予想を考慮し、物件レベルで検討する必要があります。基本的には、金利の上昇が続くと、投資家はNOIの伸びが抑制されると予想される（つまり、賃料の伸びが期待できない）物件タイプには、より高いリスクプレミアムを求めると考えられます。そのような物件タイプでは、投資家はより高いリスクと引き換えに、金利の上昇に応じてキャップレート（期待利回り）も引き上げることが予想されます。

現時点では、中心業務地区（Central Business District、CBD）のオフィス、ホテル、大規模小売店、都市部の高級集合住宅は、賃料の伸びが鈍化する（あるいはマイナスになる）という見通しから、持続的な金利上昇に対して最も脆弱であると考えています。逆に、インダストリアル物件、郊外オフィス、集合住宅、そしてデータセンター、冷凍倉庫、一戸建て賃貸、マニファクチャード・ホームなど、構造的に成長を牽引しているニッチな物件タイプは、賃料が堅調に伸びるとの見通しから、持続的な金利上昇に耐えられると考えています。

図4：物件タイプ別長期スプレッド（%ポイント）



Source: NCREIF NPI, Federal Reserve, Moody's Analytics, Principal Real Estate Investors, Q4 2020

*Hotel performance data from 1983; all other property types from 1980

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こり得る事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく変わる可能性があります。当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

For Public Distribution in the U.S. For Institutional, Professional, Qualified and/or Wholesale Investor Use
Only in other Permitted Jurisdictions as defined by local laws and regulations.

Risk Considerations

Investing involves risk, including possible loss of principal. Past performance is no guarantee of future results. Potential investors should be aware of the risks inherent to owning and investing in real estate, including value fluctuations, capital market pricing volatility, liquidity risks, leverage, credit risk, occupancy risk and legal risk.

Important information

This material covers general information only and does not take account of any investor's investment objectives or financial situation and should not be construed as specific investment advice, a recommendation, or be relied on in any way as a guarantee, promise, forecast or prediction of future events regarding an investment or the markets in general. The opinions and predictions expressed are subject to change without prior notice. The information presented has been derived from sources believed to be accurate; however, we do not independently verify or guarantee its accuracy or validity. Any reference to a specific investment or security does not constitute a recommendation to buy, sell, or hold such investment or security, nor an indication that the investment manager or its affiliates has recommended a specific security for any client account. Subject to any contrary provisions of applicable law, the investment manager and its affiliates, and their officers, directors, employees, agents, disclaim any express or implied warranty of reliability or accuracy and any responsibility arising in any way (including by reason of negligence) for errors or omissions in the information or data provided.

This material may contain 'forward looking' information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections and forecasts. There is no guarantee that any forecasts made will come to pass. Reliance upon information in this material is at the sole discretion of the reader.

This material is not intended for distribution to or use by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

This document is intent for use in: •**The United States** by Principal Global Investors, LLC, which is regulated by the U.S. Securities and Exchange Commission. •**Europe** by Principal Global Investors (EU) Limited, Sobo Works, Windmill Lane, Dublin D02 K156, Ireland. Principal Global Investors (EU) Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. **United Kingdom** by Principal Global Investors (Europe) Limited, Level 1, 1 Wood Street, London, EC2V 7 JB, registered in England, No. 03819986, which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA"). **In Europe**, this document is directed exclusively at Professional Clients and Eligible Counterparties and should not be relied upon by Retail Clients (all as defined by the MiFID). The contents of the document have been approved by the relevant entity. Clients that do not directly contract with Principal Global Investors (Europe) Limited ("PGIE") or Principal Global Investors (EU) Limited ("PGI EU") will not benefit from the protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority or the Central Bank of Ireland, including those enacted under MiFID II. Further, where clients do contract with PGIE or PGI EU, PGIE or PGI EU may delegate management authority to affiliates that are not authorized and regulated within Europe and in any such case, the client may not benefit from all protections offered by the rules and regulations of the Financial Conduct Authority, or the Central Bank of Ireland. •**In Dubai** by Principal Global Investors LLC, a branch registered in the Dubai International Financial Centre and authorized by the Dubai Financial Services Authority as a representative office and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on or otherwise distributed by the recipient to any other person or organization. This document is intended for sophisticated institutional and professional investors only. •**Singapore** by Principal Global Investors (Singapore) Limited (ACRA Reg. No. 199603735H), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore and is directed exclusively at institutional investors as defined by the Securities and Futures Act (Chapter 289). This advertisement or publication has not been reviewed by the Monetary Authority of Singapore. •**Australia** by Principal Global Investors (Australia) Limited (ABN 45 102 488 068, AFS Licence No. 225385), which is regulated by the Australian Securities and Investments Commission. This document is intended for sophisticated institutional investors only. •**Switzerland** by Principal Global Investors (Switzerland) GmbH. •**Hong Kong SAR (China)** by Principal Global Investors (Hong Kong) Limited, which is regulated by the Securities and Futures Commission and is directed exclusively at professional investors as defined by the Securities and Futures Ordinance. •**Other APAC Countries**, this material is issued for institutional investors only (or professional/sophisticated/qualified investors, as such term may apply in local jurisdictions) and is delivered on an individual basis to the recipient and should not be passed on, used by any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to local law or regulation.

Principal Funds are distributed by Principal Funds Distributor, Inc.

© 2021 Principal Financial Services, Inc. Principal, Principal and the symbol design and Principal Financial Group are trademarks and service marks of Principal Financial Services, Inc., a member of the Principal Financial Group. Principal Global Investors is the asset management arm of the Principal Financial Group. Principal Real Estate Investors is a dedicated real estate investment management group within Principal Global Investors.

リスクについて

商業用不動産の投資には以下のようなリスクがあります。

不動産証券（REIT 含む）：

価格変動リスク：不動産証券（REITを含む）投資の運用成果は、取引市場における需給関係、発行者の経営成績や財務状況の変化、或いはこれを取り巻く外部環境の変化などによって生じる価格の変動に大きく影響されます。また、REITは不動産、不動産を担保とする貸出債権等に投資して得られる収入や売却益などを収益源としており、不動産等に関する規制環境や、賃料水準、稼働率、不動産市況などの影響を受け、価格が変動し損失が生じるリスクがあります。さらに、不動産の老朽化や立地条件の変化、火災、自然災害などに伴う不動産の滅失・毀損などにより、価格が影響を受ける可能性もあります。

流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入有価証券を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。

信用リスク：株式や不動産投資信託の発行体の財務状況または信用状況の悪化等の影響により、証券価格が下落する場合があります。

カントリー・リスク：投資対象国の政治経済、税制、法的規制、天変地異などの影響により企業業績が悪化した結果株価が上下し、受託資産に損失が生じることがあります。

新興国に関するリスク（グローバル戦略の場合）：新興国の政治経済は先進国に比較して安定性が低く、当該国の経済情勢、政治体制、経済政策、法的規制などの変化が株式市場などに与える影響は先進国以上に大きくなる可能性があります。また、新興国の証券市場は、先進国の市場に比べ一般に市場規模や取引量が小さくまた流動性も低いので、株価の変動も大きくなる可能性があります。

為替変動リスク：為替ヘッジをご希望される場合は、組入資産について対円での為替ヘッジを行い、為替リスクの低減を図りますが、完全にヘッジすることは困難なため、米ドルの為替変動による損失が発生することがあります。また円金利が米ドル金利より低い場合、米ドルと円の金利差相当分のヘッジ費用がかかります。為替ヘッジをご希望されない場合は、外貨建資産への投資に関しては為替ヘッジを行いません。したがって、円ベースの運用成果は為替レートの変動に大きく影響されます。

商業不動産担保証券（CMBS）投資特有のリスク：

CMBS は商業用不動産を担保としたローンを裏付け資産としているため、一般的な債券運用のリスクに加えて、商業用不動産ローンを直接保有した場合と同様のリスクがあります。CMBS のキャッシュフローや価値は、担保としている商業用不動産を源泉としているため、不動産市況に左右されます。また、ローンの借り手がデフォルトしたり、不動産の担保価値が下落する可能性や流動性が低くなる恐れ等があり、ローンひいては CMBS の価値にマイナスの影響を及ぼす恐れがあります。

米欧商業用不動産投資：

価格変動リスク：保有物件の評価価値や為替相場の変動等により、投資元本を割り込むことがあります。

レバレッジリスク：レバレッジの活用によって金融リスクが高まり、金利上昇や経済低迷、保有不動産の価値下落等の要因によって、純資産価格の受ける影響が大きくなる可能性があります。また、負債の元利金支払いの遅延や不履行が担保証券や当該物件の差し押さえ、保有不動産の元本毀損、場合によっては保有する他の物件の差し押さえ請求等の事態につながる可能性があります。

為替変動リスク：米ドル建てまたはユーロ建てであるため、日本円から米ドルあるいはユーロに交換して投資を行う日本の投資家は、米ドルと日本円、あるいはユーロと日本円との為替リスクが生じます。

流動性リスク：現物不動産に投資するため、一般的な有価証券のように機動的な売買ができません。産業サイクルや不動産需要の低下、不動産市況の混乱、潜在的な貸し手や投資家の資金の欠如等により流動性が大きく制限され、保有不動産を好ましい条件で迅速に売却できない可能性があります。

不動産開発に関わるリスク：不動産の新規開発案件に投資します。建設が計画通りに進まないことや、景気動向や不動産市場における需要の悪化等により、プロジェクトの採算性が低下し、経済的損失が発生する可能性があります。

法規制および税制上のリスク：不動産投資に係る米欧固有の法規制および税制の変更の影響を受ける可能性があります。

リミテッド・パートナーシップ（以下、LPS）に関わるリスク：

- 投資一任契約の締結をもって速やかに投資が開始できるものではありません。
- 換金リスク（オープン・エンド型LPS）：換金はLPSの契約を解約することで行うため、当該契約上の制限（解約の事前通知の所要期間など）を受けます。また、LPSの解約金はLPSの流動性資産（現金および短期資産）から払い出されます。そのため、LPSが同時期に受付けた各リミテッド・パートナーからの解約請求の総額（未払解約金があれば、その額を含む）に当流動性資産が満たない場合、解約ができない、または複数回の分割解約となる可能性があります。また、LPSの運用者であるGPが解約請求に応じるために保有不動産の強制的な売却や負債の追加調達等を行うことで、純資産価格が悪影響を受けることがあります。なお、LPSの解約金額は各解約時点における純資産価格により決定されるため、実際に解約されるまでの期間、純資産価格変動の影響を受けます。
- 譲渡制限に係るリスク（オープン・エンド型LPS）：通常、LPSのGPの書面による事前承認がない場合、ファンドの持ち分譲渡はできません。
- クローズド・エンド型のLPSは、運用期間中の換金および持ち分譲渡は原則できません。従って、投資一任契約の途中解約も原則できません。

上記のリスクは主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。商業用不動産投資は、お客様の投資元本に欠損が生じる可能性がありますので、弊社とのご契約をご検討いただく際には、契約締結前書面等をよくお読み下さい。

運用報酬について

主な不動産戦略の報酬は以下のとおりです。

グローバル不動産証券トータルリターン戦略およびグローバル不動産証券インカム戦略

下記の料率表は、直投スキームを採用する場合の、上記戦略の弊社との投資一任契約における標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた低減料率となります。運用報酬の他に、売買手数料、証券保管費用等が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議の上報酬額を取り決めることがあります。

資産残高(時価ベース) (消費税10%を含む・年率)	グローバル不動産証券 トータルリターン戦略	グローバル不動産証券 インカム戦略
25億円までの部分	0.88%	0.99%
25億円超 50億円まで	0.77%	0.88%
50億円超	0.66%	0.77%

グローバル不動産証券トータルリターン戦略は、投資一任契約資産からプリンシパル・リアルエステート・インベスターズが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬 (消費税10%を含む)	年率0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.80%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

PrinREI CMBS 戦略

上記戦略については、投資一任契約に係る報酬料率等は現時点で確定しておりませんので、運用報酬、その他手数料およびその合計額または上限について記載することができません。その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても事前に表示することができません。

PrinREI 米国不動産コアプラス戦略、PrinREI 不動産ディベロップメント戦略、PrinREI 欧州コア不動産戦略、PrinREI 米国デジタル不動産戦略

上記戦略は、外国籍リミテッド・パートナーシップ（以下、ファンド）を通じてご提供することを想定しています。投資一任契約に係る報酬として、年率0.11%（税込）の投資顧問報酬を信託財産の中から徴収します。但し、年間運用報酬が、1,100,000 円に満たない場合は 1,100,000 円を標準とします（いずれも税込）。また、投資するファンドの中で、以下の費用（年率）が控除されます。詳しくは弊社までご照会ください。

- 管理報酬：コミットメント金額（出資枠）またはキャピタル・コールがなされた金額（ただし、償還済みの出資元本は除く）に対して年率最大1.50%
- 開発報酬（欧州コア戦略）：開発コスト（投資持分に応じた）の0.5%
- 成功報酬：
 - 米国不動産コアプラス戦略：内部収益率（IRR）11%（諸費用・手数料控除後）を超過する収益に対して15%
 - 不動産ディベロップメント戦略：リミテッドパートナー（投資家）が年率9%（運用報酬控除後）のトータル収益（利益分配および出資金の全額償還）を受け取り、それを上回る収益の分配は以下の通り：
 - ◇ 運用者の取り分が運用収益の20%に達するまでは投資家に70%、運用者に30%を分配
 - ◇ それ以降は投資家が80%、運用者が20%
 - ◇ 結果として運用者の成功報酬上限は運用収益の20%
 - 米国デジタル不動産戦略：リミテッドパートナー（投資家）が年率10%（米ドル建て、管理報酬・手数料、諸費用控除後）のトータル収益（利益分配および出資金の全額償還）を受け取った後、それを上回る収益の分配は以下の通り：
 - ◇ リミテッドパートナー（投資家）のトータル収益（同）が年率20%（同）に達するまでは投資家に70%、運用者に30%を分配
 - ◇ それ以降は投資家が60%、運用者が40%

なお、ファンド設立、運用、管理にかかる費用については状況によって変動するため事前に料率やその上限額等を提示できません。また、上記の手数料等の合計額または上限額についても、同様に表示することができません。

上記は一般的な説明であり、お申込みの際は、契約締結前書面を必ずご覧下さい。

無登録格付に関する説明事項 (Moody's)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

格付会社グループの呼称：ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク（以下「ムーディーズ」と称します。）

グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号：ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第 2 号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.moody.co.jp>）の「信用格付事業」をクリック後に表示されるページにある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。

ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

この情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

無登録格付に関する説明事項 (S&P)

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引法第 66 条の 27 による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称：スタンダード&プアーズ・レーティングズ・サービス（以下「S&P」と称します。）

グループ内登録業者の名称及び登録番号：スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第 5 号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を登録業者から入手する方法」

スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<http://www.standardandpoors.co.jp>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」（<http://www.standardandpoors.co.jp/unregistered>）に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

S&P の信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&P は、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&P は、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

上記の情報は当社が信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記スタンダード&プアーズ・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

無登録格付に関する説明事項（Fitch）

1. 無登録である旨

当該資料において用いられている信用格付は、金融商品取引 法第 66 条の 27 による登録を受けていない信用格付業者（無登録業者）によって付与されております。

2. 登録の意義

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

3. グループ名称・グループ内登録業者の名称/登録番号

グループ名称： フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

グループ内登録業者の名称及び登録番号： フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第 7 号）

4. 「格付付与の方針・方法の概要」又は「格付付与の方針・方法の概要を無登録業者から入手する方法」

フィッチ・レーティングスのホームページ（<http://www.fitchratings.co.jp>）の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

5. 格付の前提・意義・限界

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

上記の情報は当社がとらえた情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく記載戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成していますが、適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町 1-1-1 帝国ホテルタワー

電話：03-3519-7880（代表） ファックス：03-3519-6410

代表者：代表取締役社長 板垣 均

ホームページ：<http://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会